

Trouver l'équilibre délicat de la normalisation

Malgré une certaine nervosité estivale sur les marchés financiers, nous pensons que les gouvernements vont faire preuve de prudence dans la normalisation des politiques monétaires et que la croissance restera solide. Nous percevons encore des possibilités de hausse pour les actions, en particulier dans les secteurs cycliques, qui devraient profiter de la réouverture des économies

Paul Doyle, Head of Europe ex-UK Equities



Alors que les banques centrales s'aventurent prudemment sur la voie de la normalisation de leur politique monétaire, nous assistons à un délicat

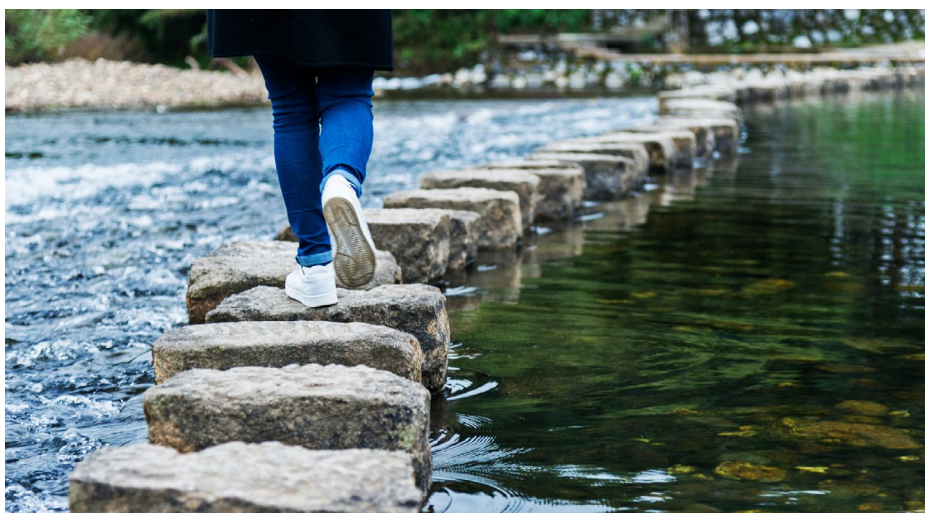
numéro d'équilibrisme. Elles doivent en effet resserrer leur politique, mais pas trop tôt ni trop vite. En effet, l'aplatissement de la courbe des taux américaine en juin a rappelé les craintes de voir la Fed durcir le ton trop rapidement, ce qui mettrait fin au cycle économique.

Cette appréhension est en fait une réaction excessive et le recul des rendements obligataires à long terme devrait être temporaire. Les marchés financiers connaissent une phase de transition entre les conditions monétaires et budgétaires exceptionnelles des 18 derniers mois et un retour à la normale.

Même si la croissance a peut-être atteint son maximum aux Etats-Unis, la croissance mondiale devrait s'accélérer au deuxième semestre de l'année étant donné que les régions à la traîne connaissent une période faste. Seule la Chine ralentit après le resserrement de sa politique monétaire en début d'année. Cela étant, il est peu probable que la croissance du crédit chinois recule davantage, même si le durcissement déjà observé pèsera sur l'activité pendant encore plusieurs mois.

Une lente évolution

D'ici le milieu de l'été 2022, la croissance du PIB des principales économies devrait se normaliser aux environs de 5%, ce qui est encore élevé. La consommation restera solide, avec des ménages qui



commenceront à dépenser l'épargne accumulée pendant les confinements, et l'activité passera des biens aux services. Les ménages américains ont thésaurisé à eux seuls 2.600 milliards USD d'épargne supplémentaire depuis mars 2020.¹

Pour satisfaire cette hausse de la demande, les sociétés vont devoir renforcer leurs dépenses d'investissement. Et ce, alors que les Etats-Unis maintiennent un niveau de dépenses publiques élevé² et que l'Union européenne ouvre les vannes de son Fonds de relance et de son Plan Next Generation.³ Outre-Atlantique, la croissance pourrait ralentir par rapport à son niveau actuel élevé, mais aucune récession mondiale ne semble se profiler à l'horizon.

Le variant Delta du Covid-19 fait peser une autre crainte, celle d'un report de la réouverture des économies. Néanmoins,

compte tenu de la hausse des taux de vaccination, les retombées sur les chiffres d'hospitalisations et de décès ne se sont pas matérialisées. Le Royaume-Uni sert de laboratoire aux autres pays et on y note une divergence entre les chiffres de nouveaux cas et ceux des décès. Par ailleurs, 10 milliards de doses de vaccins seront produites d'ici fin 2021,⁴ suffisamment pour avoir vacciné la majeure partie de la population mondiale dès le début de 2022, ce qui limitera les risques de nouveaux confinements.

Les voitures d'occasion, les hôtels et les transports aériens ont dopé l'inflation. Cependant, l'inflation sous-jacente n'est, pour l'heure, pas problématique : l'indice des dépenses de consommation personnelle aux Etats-Unis affiche une hausse de seulement 1,8% en rythme annuel, l'indicateur des points morts



d'inflation des bons du Trésor à 10 ans se situe à 2,3%, tandis que l'indicateur de suivi des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta s'inscrit en baisse, ce qui signifie que les hausses de prix ne se traduisent pas par des hausses de salaire.⁵

Par ailleurs, des banques centrales de moins grande envergure en Norvège, au Canada et au Royaume-Uni réduisent déjà leurs achats d'obligations⁶ et évoquent une hausse des taux d'intérêt. La Fed est la plus accommodante de toutes les banques centrales puisqu'elle attend que le marché du travail se rapproche du plein emploi avant de relever ses taux.

Un durcissement des politiques monétaires à l'échelle mondiale n'est toutefois pas synonyme de conjoncture économique difficile, étant donné que les politiques budgétaires restent favorables. Le Fonds monétaire international prévoit que les économies avancées afficheront des déficits budgétaires corrigés des variations cycliques de 2,6% entre l'année prochaine et 2026, contre 1,1% entre 2014 et le déclenchement de la pandémie.⁷

Le retour du thème de la réflation

Quelles sont donc les conséquences pour les marchés financiers d'un renforcement de la croissance mondiale pendant le reste de l'année 2021 ? L'augmentation des dépenses de consommation et l'écart croissant entre les bénéfices solides et la stagnation des ratios liés aux cours impliquent un meilleur potentiel de hausse pour les actions, en particulier dans les secteurs cycliques. Depuis le début de l'année, les bénéfices ont fait l'objet de révisions à la hausse de 11% dans les principales régions, soit la plus forte variation jamais enregistrée.⁸ Les résultats record ont été accompagnés de dégradations des ratios cours/bénéfices, malgré des marchés actions solides. Les prévisions de bénéfices des valeurs cycliques ont augmenté tandis que celles des valeurs défensives ont reculé. Cette situation a ouvert une fenêtre pour l'achat d'actions cycliques.

Les actions européennes pourraient surperformer, notamment parce qu'elles ont tendance à le faire lorsque les rendements obligataires grimpent, sur un marché marqué par une durée en baisse et un nombre plus faible d'actions de croissance. La croissance des bénéfices des entreprises en Europe pourrait dépasser notre prévision actuelle, à 35%, et retrouver son niveau d'avant le Covid d'ici la fin 2021. Cela constituerait une reprise très rapide par rapport aux précédentes récessions. Après la crise financière mondiale, il a fallu 11 ans aux bénéfices en Europe pour remonter à leur niveau de 2007. Lorsque la pandémie a éclaté, les résultats des entreprises européennes n'avaient grimpé que de 2% par rapport à l'année 2007.⁹ Cependant, Goldman Sachs table, par exemple, sur des bénéfices en croissance annuelle de 4% en Europe à partir de 2023, ce qui est nettement mieux que les 0,1% annuels entre 2007 et 2019.

Tout cela laisse entendre que les craintes de cet été à l'égard de la croissance ont été exagérées, tout comme leurs effets sur les marchés. Notre observation du marché nous fait dire que les taux d'épargne restent élevés, les bilans sont solides, les marchés du logement également et le marché de l'emploi s'améliore. En outre, les bénéfices des entreprises rebondissent, tout comme les dépenses d'investissement. Les plans de dépenses d'infrastructures sont un gros point positif. Pourquoi les économies devraient-elles ralentir ?

Nous tablons sur une croissance qui restera forte au cours des 12 prochains mois, alors que les politiques monétaires et budgétaires reviendront doucement à la normale. Les actions devraient continuer de surperformer les obligations, même si elles ne sont pas spécialement bon marché.

« L'augmentation des dépenses de consommation et l'écart croissant entre les bénéfices solides et la stagnation des ratios liés aux cours impliquent un meilleur potentiel de hausse pour les actions »

¹ <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/us-excess-savings-coronavirus-pandemic-power-economy-recovery-moodys-2021-4>

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/us-stimulus-will-boost-growth-at-cost-of-higher-deficits-debt-09-03-2021>

³ <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-recovery-plan/>

⁴ Duke University, « Reducing Global COVID Vaccine Shortages », avril 2021.

⁵ Bloomberg, juillet 2021.

⁶ <https://www.ft.com/content/6cd56028-b577-4ba9-9e4c-05ec62bbdc25>

⁷ <https://www.cbo.gov/publication/56073>

⁸ Bloomberg, juillet 2021.

⁹ Bloomberg, mars 2020.

Pour en savoir plus, rendez-vous sur **COLUMBIATHREADNEEDLE.COM**



Informations importantes : Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers) Destiné à une utilisation marketing.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres auxquels il est fait référence dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. Le résumé des droits des investisseurs est disponible sur notre site Internet en anglais.

Au Moyen-Orient : Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA).

Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué.

Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse. Le résumé des droits des investisseurs est disponible sur notre site Internet en anglais.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

Publié en 09.21 | Valable jusqu'en 03.22 | J31836 | 3741851